

## ECONOMÍA DIGITAL

## ¿Por qué el Bitcoin debe ser regulado?

Alejandro Neut / Carmen Cuesta Sainz

Como toda innovación tecnológica relevante, bitcoin puede significar un sólido avance o, mal encaminado, un fuerte retroceso para el buen funcionamiento de economías modernas. Esto ha sido recogido por la prensa, donde noticias acerca de las bondades de esta “moneda virtual” se entrelazan con noticias sobre sus riesgos y peligros.

Para entender bitcoins y mejor clasificar sus beneficios y costes, es útil recordar que un instrumento financiero se define como “moneda” sólo cuando cumple tres funciones a la vez: la primera es ser un medio de intercambio (un instrumento que sustituye el trueque y facilita así las transacciones), la segunda es ser una unidad de valor (lo que en economía se define como “numerario”, proveyendo un referente con el que medir todos los precios relativos de la economía), y la tercera es ser un medio de acumulación de riqueza (efectivo en la medida que preserve su valor en el tiempo).

Pero a diferencia de monedas nacionales, el valor y uso de bitcoins no está respaldado por ningún gobierno, lo que genera una alta volatilidad que impide su utilización en dos de los tres frentes arriba mencionados: como referente de valor y como medio de acumulación de riqueza. Cabe aclarar que su volatilidad no es sólo producto de sus pocos años de existencia sino intrínseca a su construcción, ya que la oferta de bitcoins es extremadamente inflexible, siendo más rígida incluso que la oferta de oro (por construcción del algoritmo, la oferta de bitcoins crece lentamente en el tiempo, con una oferta máxima posible de 21 millones de bitcoins que se espera alcanzar en 2140)<sup>1</sup>. Es bueno aquí recordar que una oferta rígida puede sin duda reducir la volatilidad asociada a un irresponsable manejo de la oferta de dinero (varios casos de

hiperinflación dan fe de este riesgo de corte político), pero no estabiliza su valor, por el contrario, lo desestabiliza en los momentos menos propicios. Es por ello que tras la gran depresión, las sociedades avanzadas se deshicieron del patrón oro por ser éste la principal fuente de los nocivos ciclos deflacionistas del pasado: ciclos en que, ante cierto pesimismo sobre el futuro, la moneda/oro se revalorizaba fuertemente ya que era acumulada en calidad de “safe-haven” (tal como pasó en la última crisis). Esto causaba una gran volatilidad/deflación dado el rol numerario del oro en ese entonces (basta pensar en la deflación que hubiéramos tenido estos últimos años si los precios hubieran sido medidos en “onzas de oro”). Dicha deflación era a expensas de la actividad económica, ya que la acumulación de la moneda iba en detrimento del crédito y de su utilización como medio de intercambio; derivando en una ralentización de la economía que reforzaba el pesimismo inicial y fomentaba así los círculos viciosos de aquellos tiempos. Es por ello que las sociedades avanzadas terminaron optando por combatir la inestabilidad de precios por otra vía: a través de un lento pero exitoso fortalecimiento de las autoridades monetarias. Se desprende así que la instauración de Bitcoin como moneda sería una capitulación en el combate a la volatilidad de precios que ningún estado moderno ratificaría.

Pero su infactibilidad como moneda, no impide apreciar que en al menos un aspecto, como medio de intercambio, Bitcoin cubre eficientemente una demanda explícita de la sociedad digital, pues permite pagos totalmente interoperables, sin tasas ni comisiones por transacción (al menos de momento) en un comercio electrónico sin fronteras territoriales.

Por el lado tecnológico, su diseño ha sabido conjugar técnicas criptográficas robustas que garantizan la seguridad en las transacciones y evitan su doble disposición. Por ello, la tecnología subyacente sigue siendo una fuente de inspiración e innovación en la creación de productos y servicios de pagos electrónicos: con un sistema de pagos que popularizó la utilización de monederos digitales (wallets), y con un registro público de la cadena de transacciones que podría dotar de mayor eficiencia y rapidez a los actuales sistemas de transferencias de fondos.

Pero incluso visto sólo como un medio de pagos, bitcoin no ofrece hoy la confianza necesaria para competir con alternativas más tradicionales. El anonimato de los propietarios de las monedas lejos de favorecer su uso extensivo ha sido utilizado para realizar operaciones relacionadas con la financiación de ilícitos (e.g., terrorismo y el tráfico de drogas). Así, existen muchas iniciativas en todo el mundo encaminadas a someter a las cuentas de Bitcoins (y otras monedas virtuales) a requerimientos de identificación del titular y su vinculación a otras cuentas bancarias más tradicionales. Se trata de aplicar las mismas normas de prevención de blanqueo de capitales que surgieron en los años 80 para frenar este tipo de operaciones a través del dinero electrónico (a diferencia de las monedas virtuales, el dinero electrónico es un instrumento de pago respaldado por un monto equivalente de dinero "real").

Más aún, casos como Mt. Gox, la mayor casa de cambio de bitcoins que se declaró en quiebra tras "extraviar" 650 millones de dólares de sus clientes, han puesto de manifiesto la necesidad de regular a los operadores y casas de cambio para garantizar la seguridad de los inversores y de los consumidores finales. De nuevo se trata de aplicar normas ya existentes en el sector financiero tradicional: provisiones, garantías para los depósitos, etc. que fueron establecidas para resolver los mismos problemas de falta de credibilidad y confianza a los que ahora se enfrenta el bitcoin.

A futuro, instrumentos como el bitcoin podrían llegar a consolidarse como moneda en mercados nichos (el bitcoin fue inicialmente pensado para facilitar el mercado entre desarrolladores de software, quienes constantemente "atravesan fronteras geográficas" para intercambiar servicios entre sí). Pero dicha consolidación dependerá de acatamiento a reglas y requerimientos similares a los que ya existen para el sistema financiero actual. Lo mismo aplica para instrumentos que buscan sólo ser dinero electrónico o medios de pagos, más allá de la innegable y bienvenida innovación que puedan ofrecer.

## Notas

1. Es posible, no obstante, modificar el algoritmo para alterar estos máximos. Para ello, la comunidad deberá aceptar de forma mayoritaria una nueva versión de software

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.